

Termos de troca e crescimento econômico no Brasil*

Clarissa Black**

Doutoranda em Economia na Universidade Federal do Rio Grande do Sul e Pesquisadora em Economia da Fundação de Economia e Estatística

Resumo

O ano de 2016 é marcado por uma retomada no crescimento dos termos de troca do comércio do, os quais medem a razão entre os preços dos produtos exportados em relação aos produtos importados. Evidências empíricas sinalizam para uma relação positiva entre o crescimento econômico e variações dos termos de troca. Entretanto, nos três últimos trimestres de 2016 é observada uma ruptura nessa relação no Brasil, com uma variação positiva dos termos de troca acompanhada de uma retração no PIB, algo não visto desde o início da série histórica das contas nacionais trimestrais do IBGE. Na tentativa de buscar respostas para isso, por hipótese, considera-se que a crise econômica e política no país pode explicar o descasamento entre as variáveis.

Palavras-chave: termos de troca; crescimento econômico; Brasil

Abstract

The year 2016 has been remarkable due to the resumption of growth in Brazil's terms of trade, which measure the ratio of prices of exports in relation to imports. Empirical evidence indicates a positive relation between economic growth and variation in terms of trade. However, in the last three quarters of 2016, a rupture in this pattern can be identified in Brazil, with a positive variation in terms of trade along with a decrease in GDP, which is an unprecedented fact since the beginning of the historical series of IBGE's quarterly national accounts. In order to find answers to this problem, the economic and political crisis in the country may explain the mismatch between the variables.

Keywords: terms of trade; economic growth; Brazil

1 Introdução

Os termos de troca do comércio do Brasil — os quais medem a razão entre os preços dos produtos exportados em relação aos produtos importados — tiveram uma valorização média de 3,0% no ano de 2016. A tendência de crescimento desse indicador pode ser verificada a partir do mês de maio e, em dezembro, a valorização em relação ao mesmo mês do ano anterior atingiu 16,4%.

Para países exportadores de *commodities*, como o Brasil, em geral, períodos de melhoria nos termos de troca estão associados à valorização relativa dos preços desses produtos. Nesse sentido, vale destacar que, mesmo diante de uma valorização nos preços internacionais das principais *commodities* exportadas pelo Brasil, em 2016 — soja e minério de ferro — o principal determinante para a melhora dos termos de troca do Brasil nesse período foi a queda no preço das importações.

* Artigo recebido em 07 jul. 2017.

** E-mail: clarissablack@gmail.com

O último período de notável crescimento dos termos de troca do Brasil foi 2004-2011, com breve intervalo na crise financeira internacional de 2008-2009. Os termos de troca do Brasil se valorizaram em média 2,5% ao ano em 2004-2008, e 11,8% ao ano no intervalo 2010-11. Este movimento ocorreu em simultâneo a um crescimento robusto da economia brasileira, em média 4,4% ao ano, no intervalo 2004-2011.

Entretanto, em 2016 a economia brasileira encolheu 3,5% — a despeito da melhoria dos termos de troca — após uma retração de mesma magnitude no PIB do ano anterior, o que nos remete a seguinte indagação: porque a elevação dos termos de troca não foi acompanhada por um crescimento econômico positivo no Brasil em 2016?

A tentativa de resposta a esse questionamento é o objetivo principal deste artigo. Por hipótese, considera-se que a crise econômica e política no país — a qual impacta negativamente nos componentes da demanda agregada — é uma potencial explicação para o descasamento entre as variáveis. Outra importante contribuição deste artigo é a demonstração de que a queda no preço das importações foi um fator fundamental na melhora dos termos de troca do Brasil, em 2016.

Para atender ao objetivo proposto, a próxima seção apresenta uma revisão de literatura sobre a relação entre os termos de troca e o crescimento econômico. A seção seguinte descreve a *performance* recente dos termos de troca do Brasil e do Produto Interno Bruto (PIB), contrastando o desempenho recente com o histórico que remonta a 1996. Na quarta seção há uma tentativa de resposta ao questionamento proposto à luz da teoria e das principais evidências empíricas sobre o tema. Para concluir, são tecidas algumas **Considerações finais** e relacionadas às referências bibliográficas consultadas.

2 Revisão de literatura sobre crescimento econômico e termos de troca

Esta seção apresenta os principais argumentos e trabalhos que tratam da relação empírica entre os termos de troca e o crescimento econômico. Considera-se, neste artigo, que os principais argumentos presentes na literatura que aborda essa relação são: i) a variação dos termos de troca impacta na redistribuição dos frutos do progresso técnico entre países periféricos e centrais; ii) o crescimento econômico tem relação principalmente com a variação dos termos de troca das *commodities*¹, e não com o seu nível; iii) os termos de troca das *commodities* têm impacto tanto no crescimento efetivo, quanto no crescimento potencial.

Cabe explicar que, uma forma de calcular os termos de troca das *commodities*, conforme Gruss (2014) é através da razão entre os preços das *commodities* e um índice de preços de manufaturados. Essa razão, por sua vez, é ponderada pela participação das exportações *líquidas* de *commodities* no total das exportações e importações. Dessa forma, variações nos termos de troca das *commodities* refletem variações nos preços *reais* das *commodities* exportadas em termos *líquidos*. Vale ressaltar que, nas próximas seções deste artigo será analisada a relação entre o crescimento econômico e os termos de troca, cujo cálculo é obtido pela razão entre os preços das exportações e das importações.

No que se refere ao primeiro argumento, os trabalhos iniciais de Prebisch (2011a, 2011b)² manifestavam preocupações em relação à uma suposta tendência de deterioração dos preços de *commodities* em relação aos manufaturados, o que teria efeitos negativos para o desenvolvimento de países exportadores destes produtos. Em um sistema centro-periferia, a deterioração de preços relativos das *commodities*, implicaria em uma transferência dos ganhos do progresso técnico da periferia em direção aos países centrais, o que levaria a renda real *per capita* dos países periféricos a crescer menos do que a sua produtividade.

Nesse caso, a diferenciação de renda entre economias centrais e periféricas ocorreria por uma dupla razão, tanto porque os países centrais não distribuem os seus incrementos de produtividade, como pelo fato de tomarem para si parte do progresso técnico da periferia. Essa explicação para os impactos da tendência à deterioração dos termos de troca na renda é chamada por Rodriguez (2009) de “versão contábil” para tese da deterioração dos termos de troca da Comissão Econômica para a América Latina e Caribe (CEPAL).

Além dos efeitos sobre a renda da tendência à deterioração, o crescimento econômico compatível com o equilíbrio do balanço de pagamentos seria menor frente a uma relação desfavorável de preços, ou seja, haveria uma amplificação da restrição externa, a qual já ocorreria em função do diferencial de elasticidades-renda das

¹ *Commodities terms of trade*. Para mais detalhes a respeito do conceito e da fórmula de cálculo, ver Gruss (p. 6-7, 2014).

² A data original destas obras é 1949.

importações e exportações (esta inferior àquela), mas seria intensificada pelo comportamento desfavorável de preços, com o conseqüente enfraquecimento da capacidade de importar da economia (CARNEIRO, 2012).

Uma segunda possibilidade para o comportamento de preços relativos é a estabilidade, de modo que a renda de cada país seria função apenas dos seus próprios incrementos de produtividade. Dessa forma, mesmo assim, os frutos do progresso técnico concentrar-se-iam nos países centrais.

Uma terceira situação é um movimento de preços favorável aos produtos primários, o qual significaria uma transferência dos benefícios do progresso tecnológico do centro em direção à periferia. Isso, em parte, minimizaria o diferencial de renda — que é função dos preços e da produtividade — entre as duas regiões, uma vez que a produtividade geralmente é superior nos países centrais (RODRIGUEZ, 2009).

Apesar das controvérsias quanto à existência, ou não, de uma tendência de declínio dos preços das *commodities* em relação aos manufaturados, um fato difícil de ser contestado é que os preços de *commodities* são relativamente mais voláteis do que os preços dos manufaturados. Essa instabilidade de preços aumenta o risco e a insegurança, com efeitos negativos sobre o investimento. Outro efeito das flutuações dos preços internacionais é a volatilidade na taxa de câmbio, nas receitas governamentais (SINNOTT; NASH; DE LA TORRE, 2010), no nível de preços e na renda interna, o que dificulta a gestão macroeconômica (CARNEIRO, 2012).

Por outro lado, no contexto de redução da volatilidade dos preços de *commodities* e de sua sustentação em um nível mais elevado no período 2011-2013 ter sido acompanhado por uma desaceleração no crescimento econômico para os países exportadores de *commodities*, Gruss (2014) concluiu que são as variações nos termos de troca das *commodities* o que importa para o crescimento econômico, e não a volatilidade ou mesmo o nível desses preços relativos.

Diante da desvalorização das *commodities* em meados de 2014 e de 2015 e da redução do crescimento econômico em países emergentes e em desenvolvimento exportadores desses produtos, alguns trabalhos, tais como, International Monetary Fund (IMF) (2015) e Aslam *et al* (2016) testaram se os preços de *commodities* afetariam apenas o produto efetivo ou se também impactariam no produto potencial. As conclusões dos dois trabalhos indicam que os preços relativos das *commodities* afetariam tanto o produto efetivo, quanto o produto potencial dos países exportadores desses produtos.

Para o IMF (2015), e de acordo com a visão neoclássica de determinação do produto potencial exclusivamente sob a ótica da oferta, períodos de crescimentos dos preços relativos de *commodities* aumentariam o nível do produto potencial de três formas: i) o aumento no estoque de capital da economia; ii) a maior oferta de trabalho e; iii) a elevação na produtividade total dos fatores. Entre os três fatores, o estoque de capital é o que melhor responderia às variações nos preços reais de *commodities* e nos termos de troca, nas palavras da instituição: “a forte resposta do investimento às mudanças nos termos de troca das *commodities* é o principal determinante de mudanças no crescimento do produto potencial através do ciclo” (IMF, p. 67, tradução livre, 2015).

Vale destacar, conforme o IMF (2017), a possível alteração na importância das condições externas — termos de troca, demanda externa e condições financeiras internacionais — para o crescimento econômico, tanto ao longo do tempo quanto entre os diferentes países. O estudo aponta para um crescimento na magnitude dos coeficientes ao longo do tempo, conforme aumenta o grau de integração comercial e financeira de determinada economia, por exemplo. Quanto à diferenciação dos coeficientes entre os países, é importante observar que cada um deles tem uma inserção diferente na economia internacional, e também características domésticas específicas que acabam condicionando o impacto das condições externas na economia doméstica.

Para a instituição, alguns dos atributos domésticos que fazem a mediação entre as condições externas e o impacto no crescimento econômico são: acordos de livre comércio, intensidade financeira, crescimento do crédito, abertura da conta de capital, equilíbrio em conta corrente, flexibilidade da taxa de câmbio, nível da dívida pública, política monetária e aspectos institucionais, entre outros.

Nesse sentido, Black (2015) identificou a existência de canais de transmissão como mediadores do impacto dos termos de troca no crescimento econômico. Para o caso brasileiro foram analisados cinco canais, a citar: i) efeito-renda; ii) maior demanda por manufaturados; iii) alívio na restrição externa ao crescimento; iv) efeitos no mercado de trabalho e v) canal fiscal.

Dentre estes canais de transmissão, e por razões estruturais da economia brasileira, o canal do balanço de pagamentos se mostrou como o mais relevante para o dinamismo econômico do Brasil no período 2003-2013.

Naquele estudo, pontuou-se também, que, em geral, quando os termos de troca estão mais altos, um maior fluxo de capitais é direcionado para os países exportadores destes produtos, o que reforça o alívio na restrição no balanço de pagamentos e cria uma condição favorável do ponto de vista externo para a adoção de políticas de estímulo à renda e ao crescimento econômico. Ainda sobre a influência dos fluxos de capitais no crescimento econômico, IMF (2017a) explica que o relaxamento nas condições de crédito, pode trazer efeitos positivos na economia, principalmente para os setores industriais mais dependentes de financiamento externo.

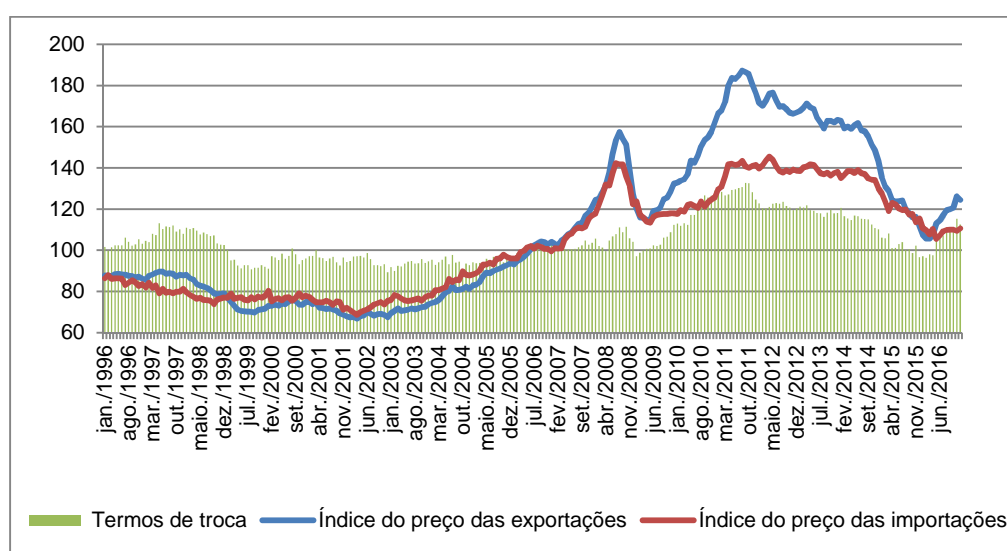
3 Termos de troca e a economia brasileira

Esta seção apresenta o desempenho recente dos termos de troca do Brasil e da economia brasileira, com ênfase nos principais componentes da demanda agregada. A análise da conjuntura de 2016 é realizada à luz da revisão bibliográfica, conforme seção anterior. Em muitos momentos, essa conjuntura é comparada com o passado recente da economia brasileira, tendo por base, principalmente, os dados das contas nacionais trimestrais do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), os quais remontam ao ano de 1996. Por esta razão, todos os gráficos desta seção são construídos com dados que vão desde o início de 1996 até o final de 2016.

Após essa observação, destaca-se que o ano de 2016 foi marcado por uma retomada no crescimento dos termos de troca de comércio do Brasil — os quais medem a razão entre os preços das exportações e das importações. Os termos de troca do Brasil tiveram uma valorização média de 3,04% em 2016. A tendência de crescimento desse indicador pode ser verificada a partir do mês de maio e, em dezembro, a valorização em relação ao mesmo mês do ano anterior atingiu 16,4%, conforme gráfico a seguir:

Gráfico 1

Índice dos termos de troca do Brasil — jan./1996-dez./2016



FONTE DOS DADOS BRUTOS: Funcex (2017).

NOTA: 2006=100.

Vale destacar que, apesar da evolução positiva do preço *mensal* das exportações totais em 2016, conforme acima, em termos trimestrais, somente se observa variação positiva no último trimestre, de acordo com a tabela a seguir. Isso porque os preços das exportações caíram expressivamente no primeiro trimestre e depois se recuperaram ao longo do ano (trimestre em relação ao trimestre imediatamente anterior). Assim, ao comparar o resultado do trimestre em relação ao mesmo trimestre do ano passado, a variação positiva nos preços das exportações somente é verificada no quarto trimestre de 2016. Diante disso, pode-se afirmar que um dos principais determinantes para a valorização dos termos de troca do Brasil em 2016 foi a queda no preço das importações, conforme a Tabela 1 abaixo.

Tabela 1

Variação trimestral dos preços das exportações e importações no Brasil — 2016

TRIMESTRES	PREÇO EXPORTAÇÕES	PREÇO IMPORTAÇÕES
1.º trim./2016	-19,29%	-11,33%
2.º trim./2016	-9,86%	-11,67%
3.º trim./2016	-1,57%	-7,75%
4.º trim./2016	8,02%	-4,75%

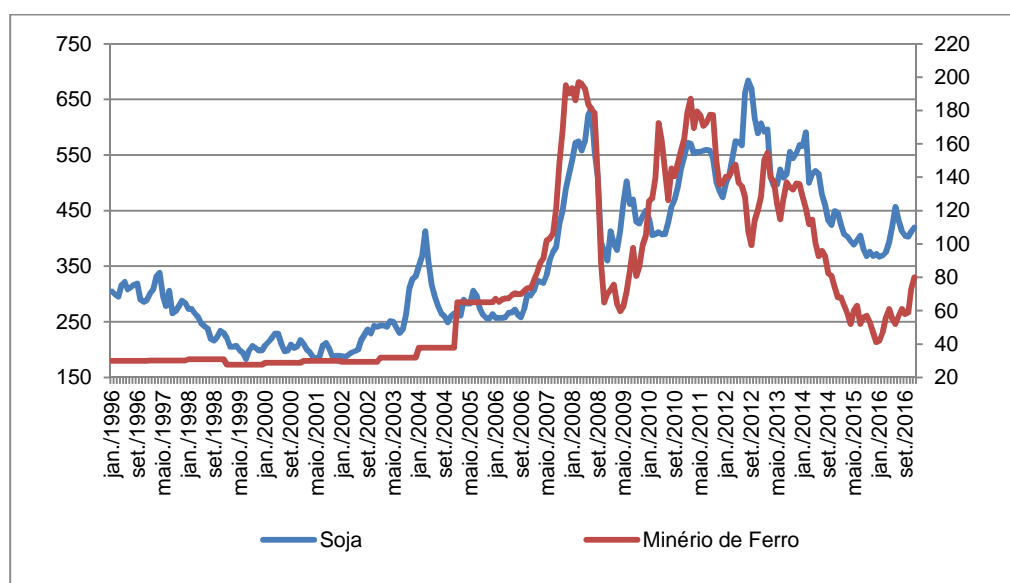
FONTE DOS DADOS BRUTOS: Funcex (2017).

NOTA: Trimestre em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.

No que concerne aos preços das principais *commodities* exportadas pelo país, destacam-se a soja, com a parcela de 10,44% das exportações brasileiras em 2016, e o minério de ferro, com participação 7,17%, segundo dados do Ministério da Indústria, Comércio Exterior e Serviços (MDIC) (2017). Em 2016, os preços internacionais em dólares destes produtos se elevaram em média 8,1% e 8,9%, respectivamente, em relação à média de preços de 2015, de acordo com dados do World Bank (2017). Já em dezembro de 2016 a elevação atingiu 12,9% para o preço da soja, e quase dobrou (95,1%) para o minério de ferro, em comparação com as cotações de dezembro de 2015. O gráfico a seguir apresenta os preços mensais da soja e do minério de ferro, desde janeiro de 1996 até dezembro de 2016.

Gráfico 2

Preços internacionais da soja e do minério de ferro em dólares — jan./1996-dez./2016



FONTE: World Bank (2017).

NOTA: 1. O preço do minério de ferro e da soja é dado em dólares por unidade de tonelada métrica seca.
 2. Eixo esquerdo: minério de ferro.
 3. Eixo direito: soja.

É importante ressaltar que, em 2016 o mercado internacional foi marcado por um comportamento heterogêneo entre os diferentes grupos de *commodities*. Desse modo, nem todos os países que exportam *commodities*, tiveram uma melhora nos seus termos de troca, ao considerar a média anual. Conforme dados da Organisation For Economic Co-Operation And Development (OECD) (2017), os países exportadores de *commodities* como a Rússia, a Noruega e o Canadá, tiveram uma redução nos seus termos de troca, se for analisada a média dos termos de troca de 2016 em relação a 2015. Isso porque o petróleo, sua principal *commodity* exportada, atingiu uma cotação muito baixa nos primeiros meses de 2016 e, apesar do crescimento ao longo do ano — em dezembro de 2016 a valorização do petróleo em relação em mesmo mês do ano anterior chegou a 43,9% — não foi suficiente para compensar a forte baixa nos primeiros meses do ano, conforme dados do World Bank (2017). Para os metais cabe análise similar.

Já o índice de *commodities* agrícolas apresentou uma valorização no primeiro semestre de 2016, com leve queda no segundo semestre, no mercado internacional. Isso garantiu uma valorização tanto ao longo do ano, quanto em termos médios anuais. No que tange às duas principais *commodities* exportadas pelo país — soja e minério de ferro — há um crescimento nos seus preços internacionais, tanto ao longo do ano, quanto em termos médios anuais, conforme explicado anteriormente.

Nesse sentido, ao analisar a variação trimestral (em relação ao mesmo trimestre do ano anterior) dos preços das exportações brasileiras dos produtos da Agricultura e Pecuária, conforme dados da Funcex (2017), verifica-se o seu crescimento no terceiro e no quarto trimestre de 2016, enquanto os Minerais Metálicos apresentaram crescimento nesses trimestres e também no trimestre anterior.

Entretanto, essa variação positiva dos preços das exportações de minerais metálicos (no segundo, terceiro e quarto trimestre de 2016) e agrícolas (nos dois últimos trimestres de 2016) impactou positivamente o preço global

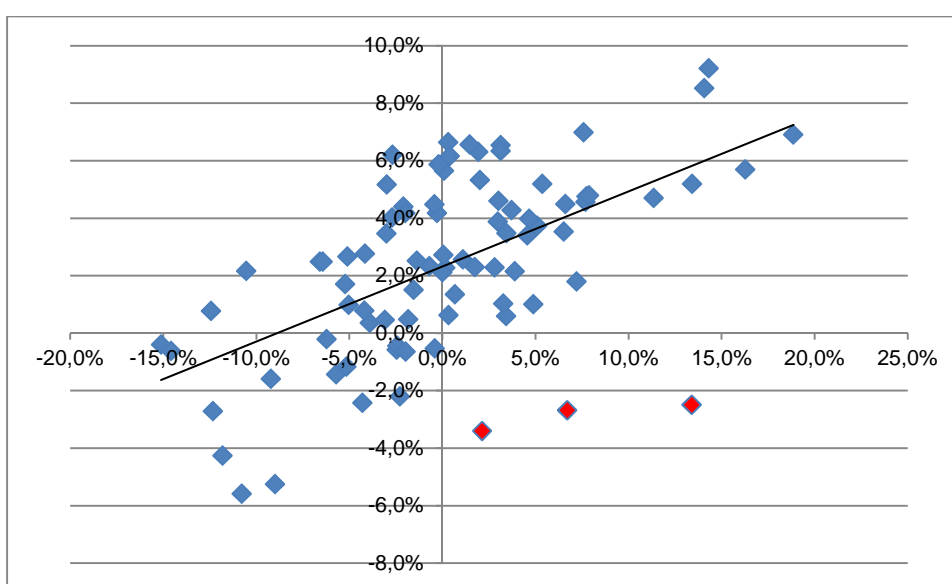
das exportações apenas no último trimestre do ano, conforme Tabela 1 anterior, o que pode ser explicado, entre outros, pela redução mais do que proporcional nos preços de outros produtos exportados pelo país.

Cabe lembrar que o último período de notável crescimento dos termos de troca do Brasil foi 2004-2011, com breve intervalo na crise financeira internacional de 2008-2009. Neste período, os termos de troca do Brasil se valorizaram em média 2,5% ao ano no período 2004-2008 e após a crise financeira, 11,8% a.a. em 2010-2011. Este movimento esteve relacionado a um crescimento robusto da economia brasileira, em média 4,4% ao ano no intervalo 2004-2011.

Entretanto, em 2016 é observada uma ruptura na relação positiva entre variações nos termos de troca e no produto interno brasileiro, o qual registrou uma queda de 3,5%, a mesma retração apresentada no PIB brasileiro em 2015, conforme dados do IBGE (2017a). Essa dissociação entre as variáveis pode ser verificada nos pontos em destaque (em vermelho) no gráfico abaixo.

Gráfico 3

Crescimento trimestral do PIB e dos termos de troca no Brasil — 1.º trim./1996-4.º trim./2016



FONTE DOS DADOS BRUTOS: IBGE (2017a).

Funcex (2017).

NOTA: 1. Trimestre em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.

2. Eixo vertical: crescimento do PIB.

3. Eixo horizontal: crescimento dos termos de troca.

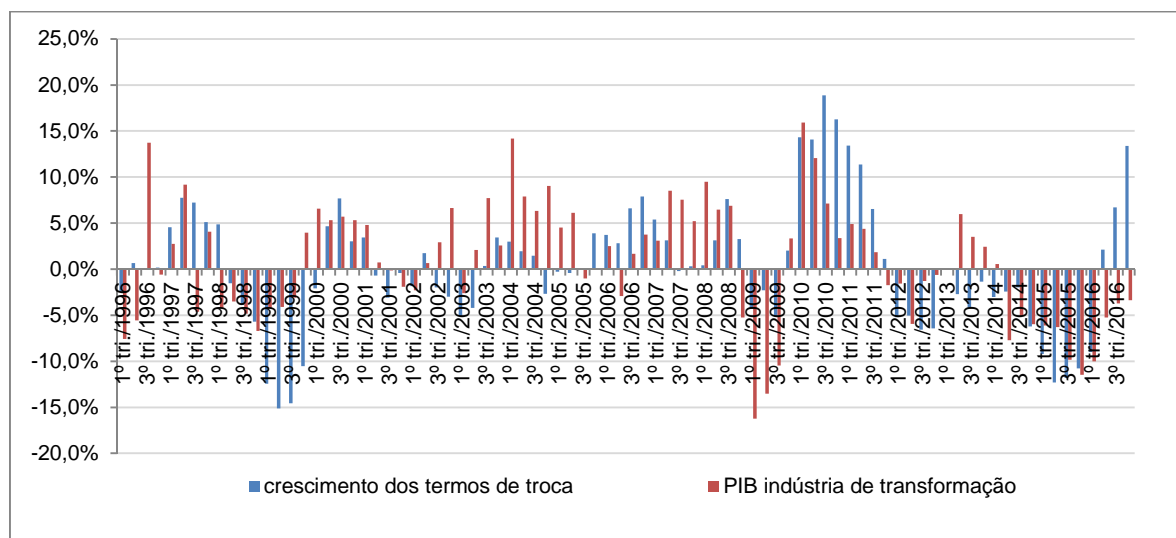
Esses três pontos se referem ao segundo, terceiro e quarto trimestres de 2016. Desde o início da série histórica das contas nacionais trimestrais do IBGE, estes são os únicos pontos situados no quadrante sudeste, no qual o crescimento dos termos de troca está relacionado a uma variação negativa no PIB em termos trimestrais.

Por sua vez, em uma análise com dados anuais de 1961 a 2016 para a variação dos termos de troca do Brasil e o crescimento econômico, os únicos anos nos quais uma variação positiva dos termos de troca está acompanhada por uma variação negativa do PIB do Brasil são 1988, 1992 e 2016. Curiosamente, esses diferentes momentos marcam mudanças políticas importantes no país. Em 1988 há promulgação da Constituição; Já, 1992 e 2016 são os anos de impedimento de Collor e Dilma, com destaque para as associadas instabilidades que envolveram esses períodos.

O gráfico a seguir apresenta o desempenho da produção industrial e dos termos de troca no Brasil de 1996 a 2016. A partir de sua análise, verifica-se a existência de uma relação positiva dos termos de troca com a produção industrial, em termos de variação percentual, no período observado (de 1996 a 2016). Desse modo, não parece haver base suficiente para afirmar que a valorização dos preços das *commodities* e dos termos de troca traz efeitos danosos para a produção industrial como um todo (pelo contrário), mesmo que se considere a possibilidade de que algum setor considerado isoladamente possa ser prejudicado por essa dinâmica de preços.

Gráfico 4

Produção da indústria de transformação e termos de troca no Brasil — 1.º trim./1996-4.º trim./2016



FONTE DOS DADOS BRUTOS: IBGE (2017a).

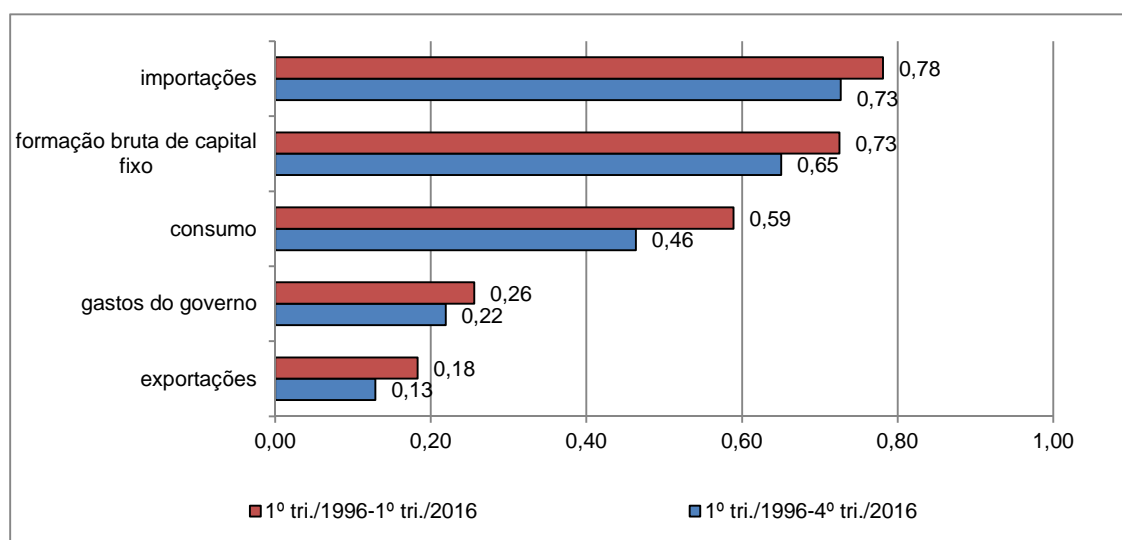
Funcex (2017).

NOTA: As variações trimestrais referem-se ao mesmo período do ano anterior.

Por sua vez, ao decompor o PIB em seus componentes da demanda, é calculado o coeficiente de correlação de Pearson entre a variação trimestral dos termos de troca e de cada componente da demanda. O coeficiente pode variar de -1 a 1, e os resultados podem ser observados no gráfico a seguir, no qual foram calculadas as correlações para duas amostras diferentes, primeiramente considerando todo o período da amostra e depois excluindo os três últimos trimestres de 2016 da amostra.

Gráfico 5

Correlação de Pearson: variação trimestral dos termos de troca e dos componentes do PIB — 1.º trim./1996 – 4.º trim./2016



FONTE DOS DADOS BRUTOS: IBGE (2017a).

Funcex (2017).

NOTA: Trimestre em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.

Com base na análise desta estatística descritiva, a qual não permite inferir causalidade *per se*, três considerações podem ser feitas. Em primeiro lugar, todos os componentes PIB pela ótica da demanda têm uma correlação maior com os termos de troca ao considerar a série de tempo até o primeiro trimestre de 2016, em comparação com as correlações apresentadas ao levar em conta todo o período analisado (do primeiro trimestre de 1996 até o último de 2016).

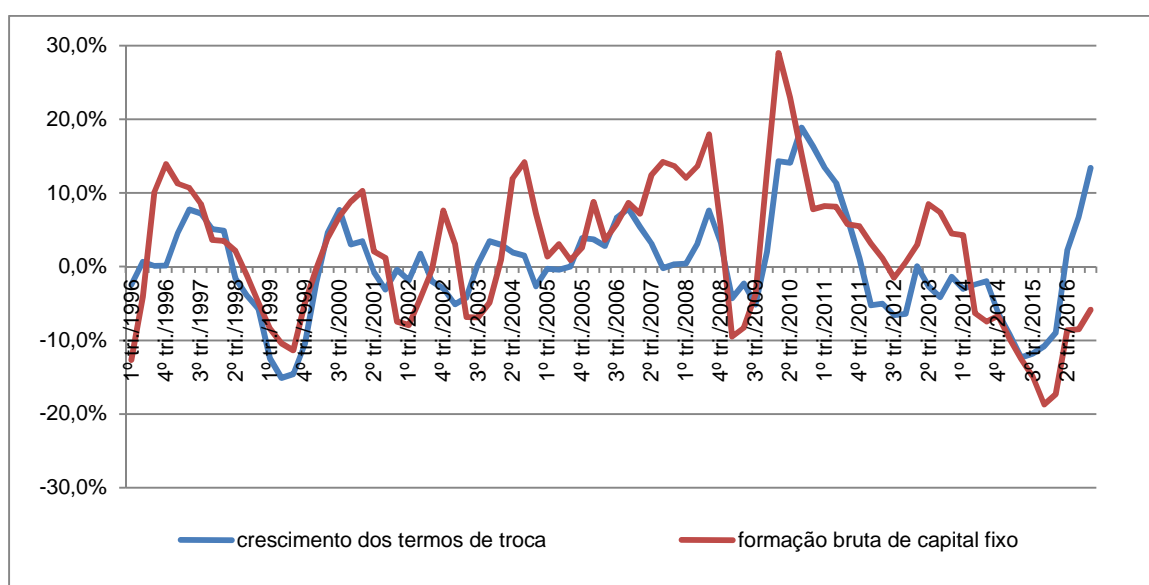
Em segundo lugar, as importações são o componente com maior correlação com os termos de troca. Compreender melhor este fenômeno é assunto para pesquisas futuras, o que requer um conhecimento detalhado da estrutura produtiva brasileira, especialmente suas lacunas e demais características e especificidades do ponto de vista da oferta, assunto abordado, por exemplo, em Lara e Black (2016).

Em terceiro lugar, entre os componentes que têm um efeito positivo no PIB, a formação bruta de capital fixo é aquele que melhor responde às variações nos termos de troca, o qual acaba impactando tanto o produto efetivo (cíclico) quanto o produto potencial (estrutural). Isso vai ao encontro das conclusões de IMF (2015) e Aslam *et al* (2016), os quais encontraram um impacto positivo de variações nos termos de troca das *commodities* tanto no produto efetivo como no produto potencial.

O gráfico a seguir apresenta a variação do investimento e dos termos de troca, com notável sincronia entre as variáveis. O destaque novamente é o final da série, no qual a formação bruta de capital fixo parece acompanhar a *performance* dos termos de troca, no entanto, em meio a crise, não consegue sair do terreno negativo.

Gráfico 6

Variação trimestral da formação bruta de capital fixo e dos termos de troca no Brasil – 1º tri./1996-4º tri./2016



FONTE DOS DADOS BRUTOS: IBGE (2017a).

Funcex (2017).

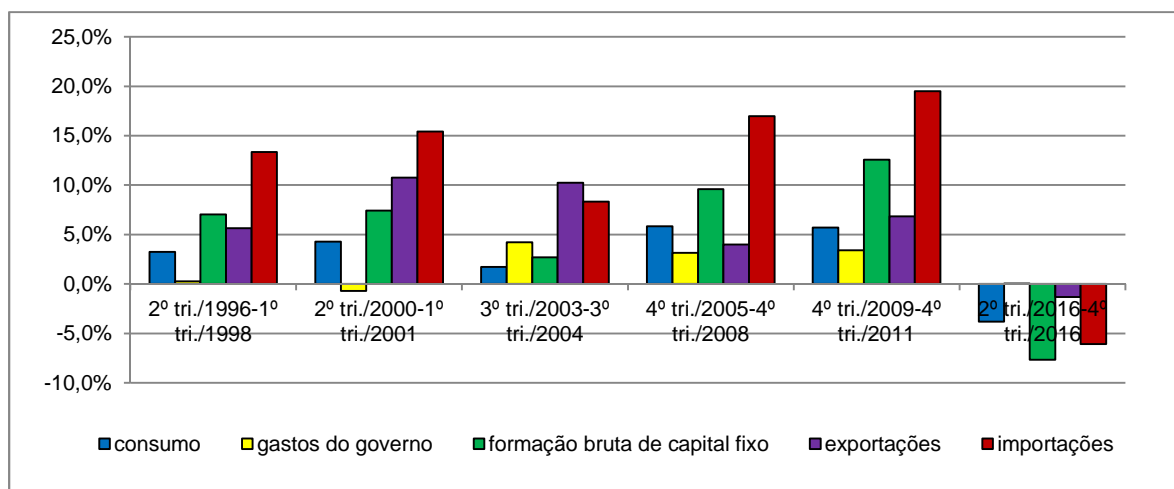
NOTA: Trimestre em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.

Outra forma de observar o descasamento entre o desempenho dos termos de troca e do PIB em 2016 é olhar separadamente para o comportamento dos diferentes componentes do PIB sob a ótica da demanda e comparar com outros períodos de crescimento dos termos de troca, com duração maior do que um trimestre. Os períodos³ que atendem a este requisito estão apresentados no gráfico abaixo.

³ No período entre o quarto trimestre de 2005 e o quarto trimestre de 2008 há apenas um trimestre no qual os termos de troca apresentaram variação trimestral negativa (terceiro trimestre de 2007).

Gráfico 7

Taxa de crescimento médio trimestral dos componentes do PIB no Brasil — períodos de crescimento nos termos de troca selecionados



FONTE DOS DADOS BRUTOS: IBGE (2017a).

NOTA: O crescimento médio trimestral foi calculado por meio da média geométrica da taxa de crescimento trimestral (trimestre em relação ao mesmo trimestre do ano anterior).

Vale observar o “caráter dual”⁴ dos termos de troca, ou seja, seu impacto tanto no relaxamento da restrição externa, quanto sua influência na demanda. São impactos diferentes, porém interligados entre si.

A partir do gráfico acima é possível observar que o componente do PIB que apresentou as maiores variações positivas foram as importações (exceto no último período observado e no seguinte intervalo: 3.º tri./2003-3.º tri./2004). Outro resultado a ressaltar é justamente quanto ao último período analisado, que compreende os três últimos trimestres de 2016, no qual nenhum dos componentes do PIB apresentou variação positiva em termos médios, com destaque negativo para o desempenho da formação bruta de capital fixo.

Evidencia-se ainda, a variação negativa das exportações, a despeito da melhoria nos termos de troca. Com relação à *performance* das exportações, cabe uma ressalva. Esse componente apresenta retração apenas no último trimestre de 2016 (-7,6%, em relação ao mesmo trimestre de 2015), a qual foi suficiente para tornar negativa a *performance* média considerando os dois trimestres anteriores, que apresentaram variação de 3,8% e de 0,2%, respectivamente no segundo e no terceiro trimestre de 2016, em relação aos mesmos trimestres de 2015, de acordo com dados das contas nacionais trimestrais do IBGE (2017a). Já no acumulado em quatro trimestres, as exportações tiveram contribuição positiva para o PIB de 2016, dado o seu bom desempenho no primeiro trimestre.

Uma análise pormenorizada dos fatores que influenciaram negativamente cada componente da demanda trará luz na busca por respostas para o questionamento trazido por este artigo. Esse é o tema da próxima seção.

4 Análise dos componentes da demanda em 2016

Nesta seção analisa-se o comportamento de cada componente da demanda e os possíveis fatores que influenciaram sua *performance* em 2016, especialmente nos três últimos trimestres do ano, período no qual os termos de troca se valorizaram. Em primeiro lugar, examina-se o desempenho das exportações de *commodities* em preço, volume e valor, representadas pelos seguintes grupos conforme Classificação Nacional de Atividades Econô-

⁴ “[...] na avaliação do impacto dos melhores preços (e a maior demanda pelas) *commodities* de exportação da periferia, deve distinguir-se cuidadosamente o papel da taxa de crescimento das exportações como componente de tendência da demanda efetiva de longo prazo, de seu papel (estratégico) na provisão de financiamento externo para aliviar a restrição externa ao crescimento econômico. Como fonte de demanda, as exportações, combinadas com outros componentes da demanda agregada, determinam o nível e a taxa de crescimento do produto. Como fonte de financiamento das importações, as exportações estabelecem um limite (junto com outras fontes de financiamento internacional) além do qual o produto não pode se expandir” (AMICO, 2014, p. 21, tradução livre).

micas (CNAE): Agricultura e Pecuária, Produção Florestal, Pesca e Aquicultura, Extração de Carvão Mineral⁵, Extração de Petróleo e Gás Natural, Extração de Minerais Metálicos e Extração de Minerais não-Metálicos. A Tabela a seguir apresenta esse resultado para os quatro trimestres de 2016, em relação aos mesmos trimestres do ano anterior:

Tabela 2

Variação trimestral das exportações brasileiras de *commodities* em preço, volume e valor

COMMODITIES	1.º TRIM./2016	2.º TRIM./2016	3.º TRIM./2016	4.º TRIM./2016
	Preço Exportações			
Agricultura e pecuária	-15,9%	-4,6%	4,9%	3,8%
Produção florestal	-26,8%	-15,6%	-5,3%	-0,1%
Pesca e aquicultura	4,5%	-8,0%	-4,1%	11,7%
Extração de petróleo e gás natural	-42,8%	-32,5%	-13,1%	10,8%
Extração de minerais metálicos	-41,9%	5,1%	5,2%	32,2%
Extração de minerais não-metálicos	-11,2%	-8,9%	-8,6%	-2,1%
Volume Exportações				
Agricultura e pecuária	51,8%	2,5%	-28,4%	-49,9%
Produção florestal	12,9%	-6,4%	1,0%	12,5%
Pesca e aquicultura	41,2%	31,8%	25,2%	0,4%
Extração de petróleo e gás natural	19,1%	-9,8%	22,9%	9,5%
Extração de minerais metálicos	5,5%	-4,9%	-3,0%	-4,7%
Extração de minerais não-metálicos	0,1%	2,2%	10,9%	4,3%
Valor Exportações				
Agricultura e pecuária	29,7%	-1,9%	-24,3%	-47,7%
Produção florestal	-16,3%	-20,5%	-3,5%	12,3%
Pesca e aquicultura	46,5%	21,7%	18,6%	10,6%
Extração de carvão mineral	-93,8%	-29,6%	32,5%	-59,6%
Extração de petróleo e gás natural	-32,4%	-39,5%	6,0%	22,3%
Extração de minerais metálicos	-39,7%	-1,9%	0,2%	25,3%
Extração de minerais não-metálicos	-11,5%	-6,9%	2,1%	2,0%
Valor exportações commodities	-7,6%	-9,1%	-12,6%	-12,5%

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Funcex (2017).

NOTA: Trimestre em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.

Ao analisar a variação dos preços das principais exportações brasileiras, destaca-se o crescimento dos preços dos produtos da Agricultura e Pecuária no terceiro e quarto trimestre de 2016 e dos Minerais Metálicos nesses trimestres e também no segundo trimestre de 2016, conforme mencionado anteriormente.

Entretanto, para esses mesmos grupos de produtos, houve redução no volume exportado no terceiro e quarto trimestre. Para os produtos da Agricultura e Pecuária a redução em volume mais do que compensou a variação positiva dos preços. Já para os Minerais Metálicos, o forte aumento dos preços garantiu uma variação positiva no valor exportado, a despeito da redução no volume, no terceiro e quarto trimestre de 2016. Já no segundo trimestre, os Minerais Metálicos apresentaram retração no valor exportado.

Por sua vez, ao analisar o valor das exportações totais de *commodities*, representado pela soma dos sete⁶ primeiros grupos da CNAE, verifica-se uma redução em valor, nos quatro trimestres de 2016. Já ao considerar a totalidade de produtos comercializados, no que diz respeito à variação trimestral dos preços, volumes e valores exportados e importados pelo Brasil em 2016 (Tabela 3), duas importantes conclusões podem ser obtidas, com o intuito de esclarecer o questionamento proposto por este artigo.

⁵ Não estavam disponíveis os índices de quantum e de preço para o setor de Extração de Carvão Mineral. Por essa razão a Tabela 2 exhibe apenas os dados em valor para esse setor.

⁶ Ao considerar também a Extração de Carvão Mineral na análise em valor.

Tabela 3

Variação trimestral dos preços, volumes e valores exportados no Brasil — 2016

TRIMESTRES	PREÇO	VOLUME	VALOR
	Exportações		
1.º tri./2016	-19,3%	17,8%	-5,1%
2.º tri./2016	-9,9%	7,2%	-3,6%
3.º tri./2016	-1,6%	-0,1%	-2,1%
4.º tri./2016	8,0%	-8,9%	-1,6%
Importações			
1.º tri./2016	-11,3%	-25,0%	-33,4%
2.º tri./2016	-11,7%	-11,1%	-21,4%
3.º tri./2016	-7,7%	-6,1%	-13,2%
4.º tri./2016	-4,8%	-3,2%	-7,6%

FONTE DOS DADOS BRUTOS: Funcex (2017).

NOTA: Trimestre em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.

Primeiramente, a variação positiva dos preços das exportações de minerais metálicos (no segundo, terceiro e quarto trimestre) e agrícolas (nos dois últimos trimestres) impactou positivamente o preço global das exportações apenas no último trimestre. Em segundo lugar, o principal determinante para a variação positiva dos termos de troca do Brasil ao longo do ano de 2016 foi a queda no preço das importações, de acordo com tabela acima e conforme explicado anteriormente no início da seção 3.

Porém, mesmo que se considere algum impacto da redução do valor das exportações de *commodities* (Tabela 2) e das exportações totais no PIB brasileiro (Tabela 3), as características estruturais da economia brasileira e as dimensões do seu mercado interno conduzem à busca por outras explicações no âmbito doméstico para o desempenho negativo do PIB nos últimos três trimestres de 2016⁷.

Portanto, considera-se a existência de outros obstáculos que se colocam internamente e que também explicariam a ruptura entre a variação positiva dos termos de troca e negativa do PIB, quais sejam: i) condições adversas no mercado de trabalho, especialmente a elevada taxa de desocupação⁸; ii) o alto nível de endividamento das famílias, o qual alcançou 42,1% da renda acumulada dos últimos 12 meses em dezembro de 2016, conforme dados do Banco Central do Brasil (2017b), e elevado endividamento das empresas⁹; iii) a paralisia no investimento, principalmente das estatais, especialmente a Petrobrás¹⁰; iv) o envolvimento das principais construtoras do país em escândalos de corrupção e a associada interrupção nos investimentos em infraestrutura; v) o elevado grau de ociosidade¹¹, reflexo da diminuição na produção industrial, o que se transforma em um desincentivo ao investimento; vi) a austeridade fiscal¹².

Quanto ao impacto destes obstáculos nos demais componentes do PIB sob a ótica da demanda, pode-se afirmar que o consumo das famílias é negativamente influenciado por (i), (ii) e (vi); já o consumo do governo sofre impacto de (vi); por sua vez, a formação bruta de capital fixo recebe influência negativa direta de (ii), (iii), (iv) e (v), e transmissão indireta dos demais fatores.

5 Considerações finais

Ao final deste trabalho, algumas considerações podem ser tecidas a respeito da conjuntura da economia brasileira e do desempenho dos termos de troca do comércio, nos três últimos trimestres de 2016. Em primeiro lugar, houve uma substancial melhora dos termos de troca do Brasil, a qual foi influenciada principalmente pela dinâmica

⁷ No ano de 2016 as exportações contribuíram positivamente para o PIB. Em termos trimestrais, a sua contribuição foi negativa apenas no quarto trimestre de 2016.

⁸ Em média 11,5% em 2016, Conforme dados do IBGE (2017b).

⁹ Ver Brant (2016) e Fraga e Carneiro (2016).

¹⁰ Sobre a importância da Petrobrás nos investimentos do país, ver Pires (2016) e Hoff (2016).

¹¹ A utilização da capacidade instalada na indústria brasileira, que chegou a 85,00% em outubro de 2010, caiu para 74,90% em dezembro de 2016, segundo dados da Confederação Nacional da Indústria (2017).

¹² Sobre esse ponto, ver Camargo (2016).

favorável dos preços das importações. Houve também uma melhora nos preços das principais *commodities* exportadas pelo Brasil no mercado internacional, a qual não foi suficiente para elevar o valor das exportações brasileiras. Entre as possíveis explicações para isso está o fato de que o preço de outros produtos exportados se reduziu, assim como, o volume das exportações de *commodities*, especialmente agrícolas, apresentou retração.

Com relação às exportações totais, houve redução em valor, mas um aumento em volume, em termos anuais. Já ao considerar apenas os três últimos trimestres de 2016, período evidenciado neste artigo, houve redução nos valores e também nos volumes totais exportados, ao considerar a média das taxas de crescimento trimestrais do segundo, terceiro e quarto trimestre de 2016.

O desempenho desfavorável dos demais componentes do PIB sob a ótica da demanda, quais sejam, o consumo, o investimento e os gastos do governo, explicam, por hipótese, por que uma variação positiva dos termos de troca foi acompanhada por uma redução da atividade econômica no Brasil nos últimos três trimestres de 2016. Vale ressaltar que, esse descasamento entre as variáveis, é algo não visto desde o início da série de contas nacionais trimestrais do IBGE, que remonta a 1996.

Por hipótese, os canais de transmissão dos termos de troca para o crescimento econômico encontraram-se obstruídos em 2016 devido aos seguintes fatores, entre outros: condições adversas no mercado de trabalho; alto nível de endividamento das famílias e das empresas; paralisia no investimento, principalmente das estatais; a crise política e o envolvimento das principais construtoras do país em escândalos de corrupção e a associada interrupção nos investimentos em infraestrutura; o elevado grau de ociosidade da capacidade produtiva, a qual não incentiva o investimento; e, por fim, as políticas de austeridade fiscal.

Referências

AMICO, F. **Sostenibilidad e implicancias del “desacople” entre el centro y la periferia em el contexto latinoamericano**. Buenos Aires: Centro de Economia y Finanzas para el desarrollo de la Argentina, 2014. (Documento de Trabajo, n. 57). Disponível em: <<http://www.cefid-ar.org.ar/documentos/DTN57Amicoweb.pdf>>. Acesso em: 01 maio 2017.

ASLAN, A. *et al.* Trading on their terms? Commodity exporters in the aftermath of the commodity boom. **IMF Working Paper**, Washington, n. 27, p. 1-49, Feb. 2016. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp1627.pdf>>. Acesso em: 23 maio 2017.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Série histórica do balanço de pagamentos**. 2017a. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?SERIEBALPAG>>. Acesso em: 01 maio 2017.

_____. **Sistema Gerenciador de Séries Temporais**. 2017b. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>. Acesso em: 20 jun. 2017.

BLACK, C. Preços de *commodities*, termos de troca e crescimento econômico brasileiro nos anos 2000. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 42, n. 3, p. 27-44, 2015. Disponível em: <<http://revistas.fee.tche.br/index.php/indicadores/article/viewFile/3466/3524>>. Acesso em: 01 maio 2017.

BRANT, D. Com maior inadimplência, restrição de crédito para empresas continua alta. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 24 dez. 2016. Disponível em <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2016/12/1844234-com-maior-inadimplencia-restricao-de-credito-para-empresas-continua-alta.shtml>>. Acesso em: 20 jun. 2017.

CAMARGO, M. Governo contingencia R\$ 23 bilhões em 2016 e propõe limitar gasto no longo prazo, **Ministério da Fazenda**, Brasília, 19 fev. 2016. Disponível em: <<http://www.fazenda.gov.br/noticias/2016/fevereiro/ministro-apresenta-medidas-de-readequacao-fiscal-para-2016-e-reforma-fiscal-de-longo-prazo>>. Acesso em: 20 jun. 2016.

CARNEIRO, R. M. **Commodities, choques externos e crescimento**: reflexões sobre a América Latina. Santiago do Chile: CEPAL, 2012. Disponível em: <http://www.cepal.org/de/publicaciones/xml/0/45770/Serie_CARNEIRO_ok.pdf>. Acesso em: 01 maio 2017.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. **Utilização da capacidade instalada - indústria - (%)**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em: 13 jul. 2017.

FRAGA, E.; CARNEIRO, M. Asfixia financeira das empresas ameaça recuperação da economia, **Folha de São Paulo**, São Paulo, 07 ago. 2016. Disponível em: <<http://www1.folha.uol.com.br/mercado/2016/08/1799723-asfixia-financeira-das-empresas-ameaca-recuperacao-da-economia.shtml>>. Acesso em: 20 jun. 2017.

FUNDAÇÃO CENTRO DE ESTUDOS DO COMÉRCIO EXTERIOR – FUNCEX (Brasil). **FuncexData**. 2017. Disponível em: <<http://www.funcex.org.br/>>. Acesso em: 15 abr. 2017.

GRUSS, B. After the boom-commodity prices and economic growth in Latin America and the Caribbean, **IMF Working Paper**, Washington, n. 154, Aug. 2014. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp14154.pdf>>. Acesso em: 01 maio 2017.

HOFF, C. R. A Petrobras ainda importa para a economia brasileira, **Panorama Internacional FEE**, Porto Alegre, v. 2, n. 1, 2016. Disponível em: <<http://panoramainternacional.fee.tche.br/article/a-petrobras-ainda-importa-para-a-economia-brasileira/>>. Acesso em: 20 jun. 2017.

INTERNATIONAL MONETARY FUND - IMF. Roads less traveled: growth in emerging markets and developing economies in a complicated external development. In.: **World Economic Outlook, April 2017**, Washington: IMF, 2017. Disponível em: <<http://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2017/04/04/world-economic-outlook-april-2017#>>>. Acesso em 01 maio 2017.

_____. Adjusting to lower commodity prices. **World Economic Outlook, October 2015**. Washington: IMF, 2015. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/index.htm>>. Acesso em 01 maio 2017.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA — IBGE. **Contas Nacionais Trimestrais**. 2017a. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/>>. Acesso em 21 mar. 2018.

_____. **Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD)**. 2017b. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br/home/>>. Acesso em 20 jun. 2017.

LARA, F. M.; BLACK, C. A recessão brasileira em 2015 e seu efeito conjuntural sobre as importações. **Indicadores Econômicos FEE**, Porto Alegre, v. 44, n. 2, p. 9-26, 2016.

MINISTÉRIO DA INDÚSTRIA, COMÉRCIO EXTERIOR E SERVIÇOS – MDIC. **Estatísticas de Comércio Exterior**. 2017. Disponível em: <<http://www.mdic.gov.br/comercio-exterior/estatisticas-de-comercio-exterior/balanca-comercial-brasileira-acumulado-do-ano>>. Acesso em 01 maio 2017.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT – OECD. **Terms of trade**. 2017. Disponível em: <<https://data.oecd.org/trade/terms-of-trade.htm>>. Acesso em: 01 maio 2017.

PIRES, M. C. C. Política econômica e estabilização: uma breve análise da recessão brasileira, **Brazilian Keynesian Review**, Belo Horizonte, v. 2, n. 2, p. 247-251, 2nd Semester/2016. Disponível em: <<http://www.akb.org.br/revista/index.php/BKR/article/view/87/68>>. Acesso em 20 jun. 2017.

PREBISCH, R. Crescimento, desequilíbrio e disparidades: interpretação do processo de desenvolvimento econômico. In: GURRIERI, A. **O manifesto latino-americano e outros ensaios**: Raúl Prebisch. Rio de Janeiro: Contraponto, 2011a. (A data original desta obra é 1949).

_____. O desenvolvimento econômico na América Latina e alguns de seus principais problemas. In: GURRIERI, A. **O manifesto latino-americano e outros ensaios**: Raúl Prebisch. Rio de Janeiro: Contraponto, 2011b. (A data original desta obra é 1949).

RODRIGUEZ, O. **O estruturalismo latino-americano**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2009.

SINNOTT, E.; NASH, J.; DE LA TORRE, A. **Natural resources in Latin America and the Caribbean** — beyond booms and busts? Washington: World Bank, 2010. Disponível em: <<http://siteresources.worldbank.org/INTLAC/Resources/257803-1284336216058/FlagshipReport.pdf>>. Acesso em: 01 maio 2017.

WORLD BANK. **World Bank Commodity Price Data (The Pink Sheet)**. 2017. Disponível em: <<http://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>>. Acesso em: 10 abr. 2017.